SR Research Report
2014/11/4

ドリームインキュベータ（4310）

目次

主要経営指標の推移

損益計算書（百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
売上高	**2,620**	**2,690**	**6,526**	**7,693**	**9,092**
前年比	-0.2%	2.7%	142.6%	17.9%	18.2%
売上総利益	378	1,385	2,918	3,711	4,811
前年比	-	266.4%	110.7%	27.2%	29.6%
売上総利益率	14.4%	51.5%	44.7%	48.2%	52.9%
営業利益	-223	702	1,100	768	1,141
前年比	-	-	56.7%	-30.2%	48.6%
営業利益率	-	26.1%	16.9%	10.0%	12.5%
経常利益	-193	698	1,104	759	1,101
前年比	-	-	58.2%	-31.3%	45.1%
経常利益率	-	25.9%	16.9%	9.9%	12.1%
当期純利益	**249**	**422**	**833**	**671**	**854**
前年比	-	69.5%	97.4%	-19.4%	27.3%
純利益率	9.5%	15.7%	12.8%	8.7%	9.4%
一株当たりデータ					
期末発行済株式数 （千株）	95	96	96	96	9,783
EPS	2,616	4,414	8,698	7,002	88
EPS（潜在株式調整後）	2,605	4,412	8,696	6,767	84
DPS	-	-	-	2,100	2,600
BPS	68,229	72,274	81,895	89,573	1,365
貸借対照表 （百万円）					
現金・預金・有価証券	2,818	3,145	4,032	4,889	5,555
流動資産合計	**5,962**	**6,853**	**7,570**	**9,012**	**16,322**
有形固定資産	32	29	162	198	180
投資その他の資産計	624	423	410	309	385
無形固定資産	2	1,052	1,620	1,438	1,286
資産合計	**6,620**	**8,358**	**10,551**	**12,056**	**19,539**
買掛金	-	-	9	39	29
短期有利子負債	-	-	-	-	-
流動負債合計	**102**	**1,244**	**1,833**	**2,420**	**5,026**
長期有利子負債	-	-	-	-	-
固定負債合計	-	-	10	13	164
負債合計	**102**	**1,244**	**1,844**	**2,434**	**5,195**
純資産合計	**6,518**	**7,114**	**8,707**	**9,622**	**14,344**
有利子負債(短期及び長期)	-	-	-	-	-
キャッシュフロー計算書 （百万円）					
営業活動によるキャッシュフロー	1,090	902	2,322	1,504	1,619
投資活動によるキャッシュフロー	421	-551	-4,058	610	-1,460
財務活動によるキャッシュフロー	-	1	-2	-1	-141
財務指標					
総資産利益率(ROA)	3.9%	5.6%	8.8%	5.9%	5.4%
自己資本利益率(ROE)	4.0%	6.3%	11.3%	8.2%	7.8%
自己資本比率	98.3%	82.8%	74.4%	71.6%	68.3%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*2014年4月1日付で株式1株につき100株の株式分割を行っている。

直近更新内容

概 略

2014 年 11 月 4 日、株式会社ドリームインキュベータは、米国の投資銀行 The Raine Group LLC （以下、レイン）と戦略的業務提携を締結し、レインが運営するファンドに出資したことを発表した。
（リリース文へのリンクはこちら）

今回の業務提携ならびに出資を通じて、両社は、テクノロジー・メディア・テレコミュニケーションズの領域についてグローバルでのビジネスを強化するとしている。

2014 年 10 月 29 日、同社との取材を踏まえ 2015 年 3 月期第 2 四半期決算概要を更新した。
（詳細は 2015 年 3 月期第 2 四半期決算項目を参照））

2014 年 10 月 28 日、同社は、2015 年 3 月期第 2 四半期決算を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら、詳細は 2015 年 3 月期第 2 四半期決算の項目を参照）

2014 年 10 月 21 日、同社の 100%子会社である株式会社リバリューが佐川急便株式会社と業務提携を開始たことを発表した。
（リリース文へのリンクはこちら）

リバリュー社と佐川急便社は、リバース・ソリューション分野（返品物流等の静脈（回収）物流分野）における業務提携契約の締結を行った。ネット通販等における返品商品は急増している。両社は、今回の提携により、急成長する返品市場において、返品商品の価値向上・再流通を促す物流業界初のワンストップサービスを構築・提供するとしている。

2014 年 8 月 25 日、同社との取材を踏まえ 2015 年 3 月期第 1 四半期決算概要を更新した。
（詳細は 2015 年 3 月期第 1 四半期決算項目を参照）

2014 年 8 月 21 日、同社は、中国でデジタルコンテンツマネジメント・配信を行う Entertainment Direct Asia Ltd.に出資したことを発表した。
（リリース文へのリンクはこちら）

2014 年 8 月 15 日、同社は、オリックス株式会社（東証 1 部：8591）と共同で運用する「DI アジア産業ファンド（以下「DIAIF」）」において、ベトナムで日用消費財卸売や飲食事業を手がける Me Sa Asia Pacific Trading Services Company Ltd.（以下「MESA」）の卸売事業に出資すると発表した。
（リリース文へのリンクはこちら）

MESA は、卸売事業を新設する子会社に移管し、DIAIF は、当該子会社の株式約 22.6%を取得した。

MESA は、日用品や食品などの卸売事業およびレストラン事業を展開している。売上の大半を占める卸売事業においては、ベトナムで最大級の売上規模を誇り、直近 5 年で年平均約 15%の増収を果たした。2013 年 12 月期の卸売事業の売上高は 110 億円強を計上した。

MESA は、今回の出資受け入れを機に、日系消費財・食品メーカーとの提携を推進していきたい意向を持っており、DIAIF は、DI から戦略コンサルタントを派遣し、同社の経営戦略の構築支援を行うとともに、日系消費財・食品メーカーとの提携を積極的にサポートすることで、MESA の企業価値の向上を目指すとしている。

2014 年 7 月 29 日、同社は、2015 年 3 月期第 1 四半期決算を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら、詳細は 2015 年 3 月期第 1 四半期決算の項目を参照）

3 ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ

業績動向

四半期実績推移

四半期業績推移	14年3月期				15年3月期			
（百万円）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	1,889	2,496	2,120	2,587	2,595	2,824	-	-
前年比	*12.0%*	*17.4%*	*19.5%*	*22.8%*	*37.4%*	*13.1%*	-	-
売上総利益	912	1,209	1,102	1,588	1,431	1,720	-	-
前年比	*2.5%*	*17.2%*	*32.6%*	*65.8%*	*56.9%*	*42.3%*	-	-
売上総利益率	48.3%	48.4%	52.0%	61.4%	55.1%	60.9%	-	-
販管費	780	821	888	1,180	1,142	1,098	-	-
前年比	*7.6%*	*16.0%*	*23.5%*	*49.4%*	*46.4%*	*33.7%*	-	-
売上高販管費比率	41.3%	32.9%	41.9%	45.6%	44.0%	38.9%	-	-
営業利益	132	387	214	408	288	623	-	-
前年比	*-19.7%*	*19.1%*	*91.1%*	*144.3%*	*118.2%*	*61.0%*	-	-
営業利益率	7.0%	15.5%	10.1%	15.8%	11.1%	22.1%	-	-
経常利益	154	383	228	336	286	639	-	-
前年比	*-0.9%*	*20.1%*	*103.6%*	*94.2%*	*85.7%*	*66.8%*	-	-
経常利益率	8.2%	15.3%	10.8%	13.0%	11.0%	22.6%	-	-
当期利益	86	355	160	253	215	495	-	-
前年比	*7.8%*	*47.9%*	*233.3%*	*-16.5%*	*150.0%*	*39.4%*	-	-
当期利益率	4.6%	14.2%	7.5%	9.8%	8.3%	17.5%	-	-

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2015年3月期第2四半期実績

2015年3月期第2四半期累計期間（以下、「上期」）の売上高は5,419百万円（前年同期比23.6%増）、営業利益911百万円（同75.3%増）、経常利益は925百万円（同72.2%増）、四半期純利益は710百万円（同60.8%増）となった。セグメント別では、先行投資期にあるアセットトリクイデーション事業およびその他の事業は減益となったものの、コンサルティング事業および保険事業、営業投資事業は2桁増益を達成しており、総じて順調な決算であった。

セグメントごとの業績は、以下の通りである。

コンサルティング事業

売上高は1,216百万円（前年同期比12.2%増）、営業利益は419百万円（同63.7%増）となった。売上高の伸び率は今期の目標値（前年比15%増）を若干下回ったものの、2桁成長を確保している。既存顧客である大企業への継続的な戦略コンサルティングに加えて、海外拠点での戦略コンサルティングが増加した。同事業の売上の業種別構成比は半分弱を製造業が占めており、次いで消費財・流通、商社・金融、メディア・コンテンツ、サービスとなっている。また、売上の約7割が業界順位1位および2位を占める企業から計上されている

ベンチャー投資育成事業

ベンチャー投資育成事業は、保険事業、営業投資事業、アセットリクイデーション事業、その他事業の各セグメントにより構成されている。

保険事業セグメントは、インターネットでの商品販売拡充などによりペット医療向け保険の加入件数が順調に増加し、売上高は2,974百万円（前年同期比22.8%増）、営業利益は387百万円（同123.7%増）となった。売上高の伸び率は今期の目標値（前年比20%増）を上回り順調に拡大している。一方、費用面では、TVCMやWEBマーケティング費用は増加したものの、責任準備金繰入額の戻しが発生したために、増益となった。

営業投資事業セグメントの売上高は880百万円（前年同期比84.1%増）、営業利益は595百万円（同84.2%増）となった。第2四半期末時点における保有上場有価証券の含み益は4,112百万円であった。また、簿価2百万円以上の未上場投資先は14社（総額1,335百万円）であり、業種別内訳はITメディア7社（金額構成比53%）、サービス4社（同33%）、環境・エネルギー2社（同1%）、その他1社（13%）であった。

同事業では、既存投資先ベンチャーのうち、成長の加速が見込まれる投資先に資本と人材を集中的に投入し、それ以外については売却を進めた。また、新規投資活動として、デジタルメディアマーケティングを中心とした国内外のベンチャー企業への投資パイプライン作り及び投資の実行を行った。この結果、期初から2014年10月28日までの実績としては、新規投資3社、追加投資2社、S/O行使1社、IPO1社（指紋認識端末機の開発・販売を行う韓国のユニオンコミュニティ社）となった。

また、同社では、人口増加に伴ってコンシューマー分野の成長が期待されるベトナム地域に対して、2010年よりオリックスと共同でDIAIF（50億円）を運用している。このDIAIFは、順調に投資が完了し、回収フェーズに入ったとのこと（1社は回収済）。このため、ベトナムおよびその周辺の成長地域を投資対象とする100億円規模の2号投資ファンドの準備も進めているとしている。

アセットリクイデーション事業セグメントの売上高は312百万円（前年同期比16.8%減）、営業損失は182百万円（前年同期は営業利益6百万円）となった。同事業では、事業拡大に向けた成長基盤の構築に注力する先行投資期間と捉え、人員及びシステム等への投資を行うとともに、ヤフー株式会社(東証1部 4689)が提供するヤフオク！出品者向けBtoB仕入れモールのサービス開始に向けた投資を行なった。また、佐川急便株式会社と業務提携契約を締結すると同時に、業界初となる静脈（回収）物流まで包括的に担うワンストップ型のサービス開始に向けた準備を行った。

その他事業セグメントの売上高は34百万円（前年同期比41.7%増）、営業損失は20百万円（前年同期は3百万円の営業損失）となった。同事業には、知的財産権への投資事業、ベト

ナムにおけるマーケティング事業が含まれる。マーケティング事業では、2014 年 1 月に、ベトナムに株式会社 DI マーケティング社を新設した。DI マーケティング社は、Facebook 上でベトナム現地企業向けの WEB マーケティングを展開している。立ち上げは順調であり、現地有力企業の顧客開拓も進展しているとのこと。2014 年 10 月 28 日現在のユーザー数は 16 万人に達している。

2015 年 3 月期第 1 四半期実績

2015 年 3 月期第 1 四半期（以下､｢1Q｣）の売上高は､2,595 百万円（前年同期比 37.4%増)､営業利益 288 百万円（同 118.２%増)、経常利益 286 百万円（同 85.7%増)、四半期純利益 215 百万円（同 150.0%増）となった。

同社は、ベンチャー事業が株式市場の影響を受けるために通期計画は開示していないが、同社によれば業績は順調に拡大しているとのこと。同社は、2015 年 3 月期の売上高の成長率として、コンサルティング事業で 15%程度、保険事業で 20%程度を目標としているが、1Q 実績はいずれもこの目標を上回っている。また、ベンチャー事業では、2014 年 7 月に、同社の投資先である韓国のユニオンコミュニティ社（指紋認識端末機の開発・販売の大手企業）の上場が実現した。同社では、2015 年 3 月期の出資先の IPO の数は前年の 4 社より減少するとしているが、年度内にはさらに 1 ~2 社の IPO 実現もあり得る模様である。

なお、同社はポートフォリオの選択と集中を進め、既存投資先の育成に注力してきたが、昨年より、新規投資を再開している。同社が、成長分野として期待しているのは、デジタルメディア関連の動画技術やマーケティング分野であり、この分野での投資事業やコンサルティング事業の展開を計画している。

昨年はこの分野に関連する 2 社（オフィスクレッシェンド社、ブレイカー社）への投資を実施した。今年には、この分野の拡充戦略の一環として、メディアおよびエンタテイメント分野での実績と知名度を有する人材を 2014 年 7 月より特別顧問として招聘している。下半期に向けては、さらに国内外の関連事業者との連携を進め、国内にとどまらず、海外への投資支援も広げていく模様である。

セグメントごとの業績は、以下のとおり。

> 同社は、第 1 四半期連結会計期間より、従来の「リバースサプライチェーン事業」から「アセットリクイデーション事業」に事業名称を変更している。なお、事業名称変更によるセグメント情報に与える影響はない。

コンサルティング事業
売上高 606 百万円（前年同期比 26.3%増）、営業利益 210 百万円（同 159.3%増）。

既存顧客である大企業への継続的な戦略コンサルティング、及び海外拠点での戦略コンサルティングが増加したことから増収増益となった。

ベンチャー投資育成事業
ベンチャー投資育成事業は、保険事業、営業投資事業、アセットリクイデーション事業、その他事業の各セグメントにより構成されている。

保険事業は、ペット医療向け保険の加入件数が順調に増加し、売上高は 1,451 百万円（前年同期比 22.0%増）であったが、テレビ CM など積極的に宣伝広告活動を行った結果、営業利益は 122 百万円（同 20.8%減）となった。

営業投資事業セグメントにおいては、既存投資先ベンチャーのうち、成長の加速が見込まれる投資先に資本と人材を集中的に投入し、それ以外については売却を進めた。また、新規投資活動として、デジタルメディアマーケティングを中心とした国内外のベンチャー企業への投資パイプライン作り及び投資の実行を行った。その結果、売上高は 350 百万円（前年同期は 32 百万円）、営業利益は 201 百万円（同 11 百万円）と、大幅な増収増益となった。第 1 四半期末時点における保有上場有価証券の含み益は 5,496 百万円であった。

なお、同社では 2010 年よりオリックスと共同で DIAIF（50 億円）を運用しているが、順調に投資が完了し、回収フェーズに入ったとのこと（1 社は回収済）。このため、ベトナムおよびその周辺の成長地域を投資対象とする 2 号投資ファンドの準備も進めている模様である。

アセットリクイデーション事業セグメントにおいては、事業拡大に向けた成長基盤の構築に注力する先行投資期間と捉え、人員及びシステム等への投資を行うとともに、ヤフー株式会社(東証 1 部 4689)が提供するヤフオク！出品者向け BtoB 仕入れモールのサービス開始に向けた投資を行なった。その結果、売上高は 169 百万円（前年同期は 170 百万円）、営業損失は 88 百万円（前年同期は営業損失 0 百万円）となった。

その他事業セグメントには、知的財産権への投資事業、ベトナムにおけるマーケティング事業が含まれる。売上高は 17 百万円（前年同期は 16 百万円）、営業損失は 10 百万円（前年同期は営業利益 2 百万円）となった。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表へ

2015 年 3 月期の会社予想

同社は、コンサルティング事業及びベンチャー投資育成事業から構成されているが、コンサルティング事業は安定性が高い一方、ベンチャー投資育成事業の一部については売上高の多くが株式市場における株式売却によってもたらされることから、株式市況や IPO 動向に伴って振幅するため、業績予想の開示を控えている。

2015 年 3 月期の取り組みとして、同社は以下を挙げている。

コンサルティング
既存顧客への戦略コンサルティングや産業プロデュースに引き続き注力しつつ、経営幹部育成や M&A アドバイザリーサービスの拡大、海外事業展開を加速することで、15%程度の売上高成長を目指している。

ベンチャー投資

- 保険事業セグメント
  売上成長率 20%程度

- アセットリクイデーション事業セグメント
  事業拡大に向けた成長基盤構築のため、人員の大幅増強、物流・販売両面でのシステム強化等の先行投資を行っており、2016年3月期での通期黒字化を目指していく。

- その他セグメント
  日本知財ファンド 1 号投資事業有限責任組合（TGC*）：拡大のための仕込み
  フェノロッサ社：拡大のための仕込み
  DI マーケティング： 事業立ち上げ期による先行投資費用の発生を見込む

*東京ガールズコレクション

- 営業投資事業セグメント

国内：数社の既存投資先が IPO 準備を進めている一方で、投資パイプラインの拡大を図る。

2014 年 3 月期末時点において、現預金が 55 億円（前期末 48 億円）、また、2014 年 3 月期において投資先ベンチャーのうち 4 社が新規上場し、含み益が 58 億円とキャッシュポジションが拡大している。この状況を踏まえ、2015 年 3 月期は新規投資を加速していくとしている。

海外： 2010 年 6 月に組成した DIAIF の 4 号案件として、ベトナム日用消費財大手の MESA への投資を 8 月に実施。これにより投資フェーズが完了し、以降は回収フェーズに入っていくとしている。

バランスシート

ネットキャッシュ・ポジションはプラス維持

有利子負債は抑制（現状は無し）

資本調達の予定なし

配当方針

同社は 2013 年 3 月期に 1 株当たり 2,100 円で復配を果たしている。復配の背景としては、安定成長できる事業構造の基盤を構築し、配当の体制が整ったためとしている。2015 年 3 月期は、2,600 円の配当を予定している（連結配当性向 29.50%）。

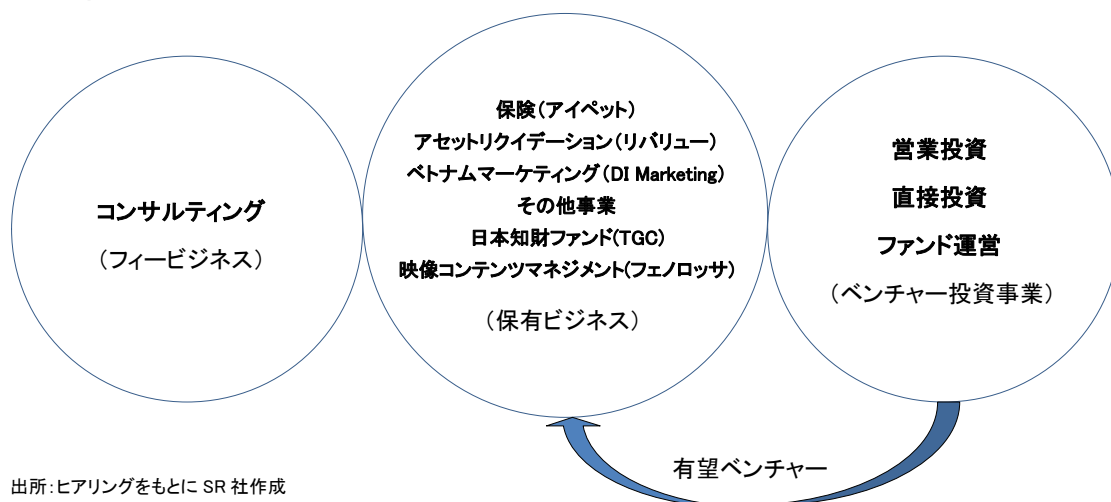
事業内容

ビジネス

同社は、2000年4月にボストン・コンサルティング・グループの日本代表であった現会長の堀紘一氏により設立され、ベンチャー投資・育成、コンサルティングを営む、ビジネスプロデュース会社である。

事業

2015年3月期においては、コンサルティング事業（同社によると、フィービジネス）、事業を運営する事業投資（同、保有ビジネス）、営業投資（ベンチャー投資事業）、という3つのビジネス領域を展開している。

尚、事業投資と営業投資はベンチャー投資育成事業セグメントとなり、サブセグメントという括りでは、「保険事業」（アイペット）、「アセットリクイデーション事業」（リバリュー）、知的財産権への投資（日本知財ファンド）、映像コンテンツマネジメント事業への投資、ベトナムにおけるマーケティング事業は、2015年3月期時点では収益貢献が小さいため、「その他事業」に含まれ、直接投資とファンド運営が「営業投資事業」となっている。

コンサルティング事業（2014 年 3 月期、売上構成比 23.9%、営業利益構成比 30.0%）

同事業は、ボストン・コンサルティング・グループ出身者が中心となって創られた同社の中核事業である。

同社のコンサルティング事業はいわゆる戦略コンサルティングの部類に属し、ビジネスプロデュースという概念で行われている。他の戦略コンサルティングファームのコンサルティングは、同社の言葉を借りれば、「経営課題を解決していく」のに対し、ビジネスプロデュースでは、多くの場合「コンサルティングテーマは決まっている」という。同社は、クライアントのビジネスパートナーを予め探し出し、事業プロジェクトの提案を行う。同社もそのビジネスに参加しフィーを受け取る。テレビドラマのプロデューサーが、役者と筋書などを決めて、制作に取り掛かっていくイメージである。

料金体系

プロジェクト単価は、従事するビジネスプロデューサー（コンサルタント）の人数に連動して月単価が決められる。平均的には 3 人のビジネスプロデューサーと 1 人のマネージャー、１人のオフィサー（執行役員）によりマネジメントされている。コンサルタントの単価は、各コンサルタントの月収に適正な粗利額を加算して決められる。すなわち、プロジェクト単価＝プロジェクト期間（月） x コンサルタント人数 x コンサルタント単価（月収＋適正粗利）となる。

プロジェクト期間は 3 カ月から 1 年となっており、平均すれば 4～5 カ月である。

一般的に戦略コンサルティングビジネスには営業部門は存在しない。外資系コンサルティングファームはパートナーシップ制（共同経営者）を敷いており、パートナーが営業活動を行う。同社も同様であり、ビジネスプロデューサーとして入社したコンサルタントが、マネージャー、執行役員へと昇進していき、主に執行役員がこれまでに築き上げた信用力とネットワークで営業活動を行う。

また、同社ではビジネスプロデューサーおよびマネージャーはジェネラリストとして幅広い領域を担当するが、シニアになると、専門領域を持つことが多い。

専門領域とプロジェクト

専門領域は業界という区分ではなく、テーマ（例えば、環境、エネルギー、テクノロジーなど）毎に区分され、執行役員の指揮のもとチームを形成し、プロジェクトを遂行していく。

戦略コンサルティング支援実績のある技術テーマ（例）

環境・水・エネルギー	通信・エレクトロニクス	材料・ナノテク	バイオ
グリーンシティ	半導体	スペシャルティガラス	遺伝子治療薬
リサイクル	光デバイス	ガラス繊維強化プラスチック	癌治療薬
再生木材	LED	スーパーエンプラ	糖鎖結合蛋白質
環境汚染計測	センサ	炭素材料	バイオプラスチック
炭化装置	コネクタ	炭素繊維強化プラスティック	バイオ植物
水処理	フレキシブルプリント基板	有機EL材料	バイオチップ
太陽電池	光通信機器	有機・無機複合材料	細胞培養
風力発電	無線計測器	触媒	
水力発電	映像伝送システム	ナノインプリント	**農林水産**
Liイオン電池	次世代デジタルシネマ	ナノ粒子/グラフト重合	植物工場
バイオマス燃料	ICカード	磁気研磨	コールドチェーン
LED照明	バイオメトリックス機器	ナノ粘膜プロセス	クロマグロ
	セキュリティ機器		マイクロアルジェ
			GM種子・作物

出所：同社資料をもとにSR社作成

例えば、グリーンシティ構想では、トヨタ自動車株式会社（東証 1 部 7203）、株式会社デンソー（東証 1 部 6902）、中部電力株式会社（東証 1 部 9502）、三菱重工株式会社（東証 1 部 7011）などが参加し、豊田市における低炭素社会システムの構築に向けた実証プロジェクトを実施している。

顧客規模の分布においても、同社顧客 34 社中 17 社が業界のトップ企業であり（2014 年 3 月期）、顧客に大企業が多い点も特色といえる。

顧客分布

	業界順位			
経常利益	1位	2位	3位	4位以下
5,000億円以上	3			
1,000-5,000億円以上	3	1	1	3
500～1000億円以上	1	1		
100～500億円以上	4	3	2	6
100億円以下		1	1	3
社数計	11	6	3	13

出所：同社資料をもとにSR社作成

ビジネスプロデュース支援の構造は、１．構想（スタートポイント）、２．戦略、３．パートナー作り、４．ルール作り、５．社内外ドライブ、６．結果を出す（ゴール）というプロセスとなる。まず、業界を超えた視野・発想で構想を練り、市場分析に基づき実現への戦略を

描く。次に、社内・顧客・企業・政府・大学・世論など、ビジネスプロデュースするためのパートナーを形成していく。そして、ビジネスを上手く展開するためのルール作りを行い、プロジェクトをマネジメントする。

人材

コンサルティング事業の性格上、優秀な人材は不可欠である。同社によると、特に著名大学の学生からの就職人気度が高く（ゴールドマンサックス、ボストン・コンサルティング・グループ、マッキンゼー等と並び、常にランキングの上位に入る）、優秀な学生を採用しやすいとのことである。採用においては少数精鋭を掲げており、2014 年度の新卒採用は 5 名（同社によれば、ビジネスプロデューサー5 名中 4 名が東京大学、東京大学大学院卒）であった。

また、これらの優秀な人材の定着率の高さを同社のトップマネジメントは強みとして認識している。これは、創業以来「Up or Out（昇進か離職）」といった人事評価を抑え、従業員を尊重して財産として接してきたことに起因していると、同社はコメントしている。

コンサルティング事業の売上高を伸ばしていくには、大型案件で実績を積み、一人当たり売上高を伸ばすか、またはコンサルタントの増員に依存することとなる。同社は双方に注力しているが、少数精鋭の採用でも人材の定着率が高いため、コンサルタントの人数は増加傾向にある。同社によると、外資系コンサルティングファームが日本撤退や合従連衡により淘汰されつつあるのとは一線を画し、同社の存在感は増している。

	10年3月	11年3月	12年3月	13年3月	14年3月
BP部門（執行役員以下）	46	50	57	65	71

出所：会社データよりSR社作成

ベンチャー投資育成事業（2014 年 3 月期、売上構成比 76.1%、営業利益構成比 70.0%）

ベンチャー投資育成事業は、保険事業、営業投資事業、アセットリクイデーション事業、その他セグメントからなるが、保険事業とアセットリクイデーション事業、その他セグメント（日本知財ファンド（TGC）、映像コンテンツマネジメント事業、ベトナムマーケティング事業）が事業投資（保有ビジネス）という概念にあたる。事業投資（保有ビジネス）では、ストックビジネス・積み上げ型ビジネスモデルという安定成長の期待できる事業に投資・運営を行っていく。成長期間は株式を保有し続け基本的には売却はしない。

保険事業（2014年3月期、売上構成比56.1%、営業利益構成比27.6%）

同社の保険事業は子会社であるアイペット損害保険株式会社によって運営されている。アイ

ペット社は、2004 年 5 月に設立され、「ペット医療向け保険」サービスに対する利用がますます増大するであろうと判断し、ゴールドマンサックス資本の投資会社より 2011 年 2 月に株式の約 82%（1,189 百万円）を取得し子会社化した（その後、追加出資し、95.5%の出資となる）。

2008 年 3 月に少額短期保険業として登録、2012 年 3 月には金融庁より損害保険業免許を取得し、アイペット損害保険株式会社へ社名を変更した（それ以前は、株式会社アイペット）。

2013 年のペット保険の市場規模は約 280 億円（出所：アニコムホールディングス株式会社（東証マザーズ 8715、以下「アニコム社」））とされる。ペット保険はペットが病気や怪我をし、動物病院などで医療行為を受けた際、負担した医療費を補償するサービスを対象とする。

同市場には同社を含めて 10 社が参入している。アイペット社の業界地位は、アニコム社（マーケットシェア 66%（前年は 61%））に次いで業界第 2 位に位置する。加入件数は 15.8 万件（2014 年 3 月期末時点）、2014 年 3 月期の同社の売上高は 51.0 億円（前年同期比 19.0%増）、販売シェアでは約 18%（前年は約 16%）を誇る。ペット保険対応の動物病院が全国に約 8,000 件ある中、約 4 割の 3,191 件がアイペット社のペット保険に対応している（2014 年 3 月期）。

主力の販売チャンネルはペットショップであり、全国に約 4,000 店あるペットショップの内、690 店がアイペット社の販売代理店となっている。（一方、アニコム社は、ペットショップに加え、金融・自動車保険の代理店においてもペット保険を販売している。）

契約は 1 年契約が中心で保険継続率は約 89%（2013 年度）。売上は保険料（構成比 99.9%）と資産運用収益、費用は保険引受費用（支払保険料、損害調査費、諸手数料および集金費）と販売管理費から成る。支払保険料と損害調査費は売上原価であり、残りは、その他の変動費（代理店手数料）と固定費に分けられる。2014 年 3 月期における損害率は 34.1%（売上原価率に相当し、支払保険料と損害調査費の合計を保険料収入で除した割合を指す）。損害調査費とは、損害時における実地調査等に係る費用のことである。

アイペット社の業績

損益計算書（百万円）	12年3月期	13年3月期	14年3月期
経常収益	3,283	4,287	5,103
保険引受収益	3,281	4,285	5,100
正味収入保険料	3,281	4,285	5,100
資産運用収益	1	2	2
利息および配当金収入	1	2	2
その他経常収益	2	1	1
経常費用	2,665	3,896	4,669
保険引受費用	2,017	2,502	2,782
正味支払保険金	1,053	1,361	1,601
損害調査費	55	110	138
諸手数料および集金費	420	517	539
支払準備金繰入額	34	41	77
責任準備金繰入額	454	473	427
営業費用および一般管理費	1,235	1,487	1,946
その他経常費用	360	424	470
支払利息	0	0	0
貸倒引当金繰入額	0	15	2
保険業法第113条繰延資産償却	356	408	468
その他経常費用	3	1	0
保険業法第113条繰延資産（注）	-946	-517	-539
経常利益	**618**	**392**	**444**

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

料金体系は、ペットの年齢によって異なるが、例えば猫は 0 歳が月額 780 円、3 歳が 1,020 円。チワワなどの小型犬では、0 歳が月額 1,030 円、3 歳が 1,480 円となる。尚、各々Web からの申込みは 10%の割引が適用される。

高齢化、少子化の影響で、ペット需要は年々高まっている。国内で飼われているペット数は犬が 10,872 千頭、猫が 9,743 千頭に上るが（2013 年 10 月時点、一般社団法人ペットフード協会調べ（http://www.petfood.or.jp/topics/img/140101.pdf））、ペット保険加入率は僅か 4%程度と低水準にある。また、株式会社富士経済の調査によると、北欧ではペット保険の普及率が高く、特にスウェーデンでは加入率が 50%に及ぶようだ。また、日本でもペットを家族として認識する人が増えていることから国内ペット保険市場も二桁成長（2012 年度の契約件数は前年比 19.3%増）を続けているとのことである。

注：保険会社では、他の一般事業会社と比較し、創業当初に契約募集体制の構築や一定規模の契約集団を形成して事業を軌道に乗せるために多大な費用が掛かることから、保険業法第 113 条 1 項において会社法よりも緩やかな規定が特別に設けられ、創業から 5 年間の事業費を 10 年以内にわたって償却することが認められている。2013 年 3 月期の同繰延資産が減少しているのは、従前は少額短期保険業として登録していたが、2013 年 3 月には損害保険業免許を取得したことで、新たに営業費を 5 年間繰り延べることが認められたが、113 条繰延資産の適用範囲変更の影響（初年度のみ）のためである。

アニコム社と経営指標の比較をすると、損害費率はアイペット社が低く、事業費率はアニコム社が低い。SR 社の推測では、損害費率に関しては、アニコム社は過去に実施した補償内容の拡大の影響が残っていると考えられる。また、事業費率に関しては、売上規模の違いと、諸手数料及び集金費の売上比率の違いが影響しているとみられる（2014 年 3 月期のアイペット社の比率 10.6%に対し、アニコム社は 5.6%）。これは、新規の契約件数の占める割合（既存契約件数に対して）がアイペット社の方が高いためだと考えられる（2014 年 3 月期までの 3 年間でアイペット社の契約件数は 1.98 倍。これに対し、アニコム社は同 1.48 倍。）。

経営指標比較	2013年3月期		2014年3月期	
（百万円）	アイペット	アニコム	アイペット	アニコム
保険料収入	4,285	15,781	5,100	18,366
損害率	34.3%	63.7%	34.1%	62.8%
事業費率	46.8%	28.5%	49.7%	27.3%
経常利益率	9.1%	5.2%	8.7%	4.0%
継続率	88%	88%	89%	89%
ペットショップ代理店数(店)	511	1,390	690	1,450
契約件数（件）	137,188	446,414	158,146	504,969
対応病院数（病院）	3,071	5,349	3,191	5,599

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*事業費率＝（諸手数料及び集金費＋保険引受に係る営業費及び一般管理費）/保険料収入。

営業投資事業（2014年3月期、売上構成比11.1%、営業利益構成比51.1%）

営業投資事業では、国内及び海外ベンチャーに出資しており、有望投資先については、原則として経営に関与できる程度まで出資比率を高めている。逆に、成長の目途が立たない投資先に関しては撤退の可能性もある。自社のバランスシートでの投資となり、営業投資有価証券として、87.9 億円を保有している（2014 年 3 月期末時点）。同社が高成長を期待できると判断したベンチャー企業に対しては、追加出資や人材を送り込むなどして、次の事業投資（保有ビジネス）のフェーズに移行する。

2014 年 3 月期末の主要ポートフォリオは、IT メディアで 1,119 百万円（7 社）、サービスで 238 百万円（3 社）、環境エネルギーで 91 百万円（3 社）、その他で 172 百万円（1 社）となっている（簿価 200 万円以上の未上場投資先のみ）。また、2014 年 3 月期末時点において、バランシートが改善されており、2015 年 3 月期以降は、新規投資を加速していくとしている。

同社によると、国内におけるベンチャー支援は薄く広くリスクマネーを投入するベンチャーキャピタル型に限定されており、そのことが、国内から優良なベンチャーが生まれにくい要因の一つとなっている。同社は、リスクマネーだけでなく、事業戦略の策定や推進を牽引・後押しする人材を投入し、集中的にコミットすることで、次世代新産業の担い手となりそうな有望ベンチャー事業を育成している。従って、結果として、各ベンチャーに対する同社の出資は一般的なベンチャーキャピタルに比べて相当程度高い比率を保有することとなる。事業によっては、過半数以上の議決権を取得し、同社のグループ会社として事業育成している。また、デジタルメディア分野においては、ネットワークを活かしたクラブディール化した形でベンチャー投資を行っていく計画である。

最近のトラックレコード

	IPO時期	保有シェア	事業概要
株式会社ユニオンコミュニティ	2014年7月	11%	指紋認証端末機器の開発・販売
株式会社ディー・エル・イー	2014年3月	12%	キャラクターの新規開発　マーケティング・サービス
株式会社サンワカンパニー	2013年9月	21%	建材輸入ネット販売
株式会社フォトクリエイト	2013年7月	12%	写真ネット販売
株式会社スターフライヤー	2011年12月	1.7%	航空会社
株式会社イーブックイニシアティブジャパン	2011年10月	5%	電子書籍の販売

出所：会社データよりSR社作成

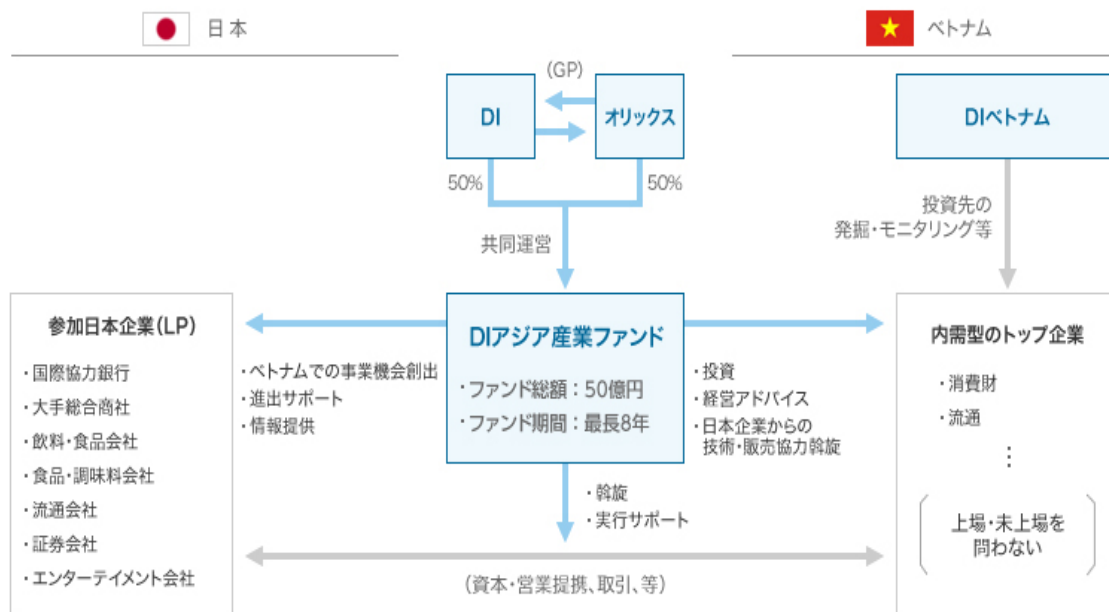
保有シェアはIPO決定時（潜在株式を含む）

海外の営業投資事業

同社のベトナムオフィスでは、2010 年 6 月に組成した DIAIF50 億円の運用をオリックス株式会社と共同で行っており（各々、10 億円を投資）、消費財・食品、医療分野の小売といった内需成長セクターに投資していく方針である。1 号案件は、乳飲料製造販売会社に出資（出資比率 37.1%）、2 号案件として、医療機器販売を手掛ける現地企業に 31.1%の出資をしている。うち、1 社については 2013 年 3 月期に売却している（IRR は約 50%）。

また、2014 年 3 月期には 3 号案件として、ベトナムで製薬卸および薬局チェーンを展開する持ち株会社 Santedo Corporation に出資し、株式の約 25%を取得した。Santedo 社傘下でジェネリック医薬品の卸販売事業を展開する Duy Tan 社は、世界大手のジェネリックメーカーTEVA 社のベトナム国内における独占販売権を有し、国内の病院や薬局への幅広い流通ネ

ットワークを構築している。また、Pha No 社は、民間最大手の薬局チェーンとして、ホーチミン市内に 22 店舗を展開する。Santedo 社は、DIAIF からの投資資金を活用し、薬局店舗の新設・買収をさらに進めていく予定としている。この他、2015 年 3 月期第 2 四半期には、4 号案件としてベトナムの大手日用消費財卸売大手の Me Sa Asia Pacific Trading Services Company Ltd.への投資を実施した（(リリース文へのリンクはこちら)。これにより、投資フェーズが完了し、回収フェーズに入っていくとしている。

DI アジア産業ファンド（DIAIF）の概要

出所：同社資料よりSR社作成
*GP: ゼネラルパートナー
*LP: リミッテドパートナー

アセットリクイデーション事業

アセットリクイデ-ション事業は 100%子会社である株式会社リバリュー（ReVALUE）が行っている。同社は、当時支援していた物流ベンチャーである株式会社リンクスタッフの事業のうち、アセットリクイデーション事業（注）を 2010 年 7 月に譲り受け株式会社リバリューとして営業を開始した。

注：アセットリクイデーション事業とは、メーカー＞流通＞小売＞消費者という各バリューチェーンから出てくる過剰在庫や返品、ダメージ品等の製品について、品質検査や保証条件の変更等により再度製品価値を高めた上で、新たなバリューチェーンに載せ直す事業である。
アセットリクイデ-ション事業の旧名称はリバースサプライチェーン事業である。リバースサプライチェーン事業は、その他の事業に含まれていたが、量的重要性が増加したことに伴って、2015年3月期第1四半期より、独立した事業として区分された。また、それに併せて、事業名称をアセットリクイデーション事業に変更している

過剰在庫や返品在庫などで不要と判断されたものを再度価値評価（検品・検査シール付与）してクローズドマーケット（学生寮や企業の独身寮向けなど）などに限定した販売を行っている。クローズドマーケットに限定することで、既存の流通網に影響を与えることなく（メーカーは、既存ルートで格安販売は避けたい）、再流通のインフラ提供を可能としている。2014年3月期の売上高は7.4億円（前年比54.4%増）だが、長期的に同社の業績を牽引する可能性があるとSR社ではみている。

リバリュー社は、メーカーや流通から過剰在庫や返品在庫を仕入れ、返品在庫の場合は自社の物流倉庫で検品後、修理会社と提携し良品化して販売している。返品商材は全体の7割程度を占める（2014年時点）。

同社は、良いモノを仕入れれば、売れる確率は高く、販売力よりも仕入力強化に注力している。仕入れ先からのリピート率はほぼ100%と高い（2014年時点）。

同社は、返品直送化による物流コストの低減案を推進し、仕入力の強化を図っている。例えば、ECサイトで返品商品があると、商品はECサイトの物流センターに戻り、その後メーカーを経て、リバリュー社に来る。同社によると、ECサイトの物流センターからリバリュー社に直送することで、返品1個あたり平均600～700円のコスト低減効果があると仮定すると、月間50,000個の返品で30～35百万円のコスト削減となる。

リバリュー社の販売ルートとしては、オークションショップ向けの販売が4割程度、リサイクルショップが3割程度、住宅（学生寮、社員寮など）・施設が3割程度となっている。商品群は、家電が7割、家具が2割、雑貨・その他が1割となっており、食品、飲料、化粧品以外は扱う方針である（2014年時点）。

同社によれば、リサイクルショップは全国に4万6千店舗（うち積極的な営業活動を行う店舗は3万店舗）の登録があり、そのうちの2万超の店舗にメルマガ、Web、協力会社等を通じて仕入れ情報を発信できる仕組みになっている（2014年時点）。また、2014年7月から、ヤフオク！ストア向けのクローズドBtoB仕入モールサービス「リバリューBizモール」をスタートしている。これにより、ヤフオク！ストアユーザー約1.8万店舗（2014年3月末時点、公表ベース）への販売情報の提供が可能となり、売上拡大が可能となる仕組みを構築している。

在庫は約 1.5 カ月（主に検品作業のリードタイム）で回転している（2014 年 3 月期時点）。在庫リスクは負うが、ある程度顧客からの需要を把握してから調達しているケースが多く、同社によれば、在庫リスクは小さいとのことである。また、海外輸出ルート（輸出国は、UAE、パキスタン、ベトナム、ミャンマー）を構築しており、低在庫水準を保つように図られている。

正社員は 37 名（2014 年 3 月末時点）販路と仕入先の拡大に取り組んでいる。今後、返品分野における基盤確立のために、積極的投資を行う予定であり、人材およびシステム部分の強化が想定される。尚、米国に Liquidity Service Inc.（NASDAQ: LQDT）という類似企業が存在するが、創業 13 年で売上 475 百万ドルにまで成長し、EBITDA は 96 百万ドルと EBITDA マージンは約 2 割と高い（2012 年）。従業員は 1,300 名在籍するが、その大半がアルバイトスタッフであり、同社もそのモデルを踏襲していくとしている。

その他事業

その他事業セグメントには、連結子会社の日本知財ファンド 1 号投資事業有限責任組合の知的財産権（TGC）、株式会社フェノロッサの映像コンテンツマネジメント事業への投資事業、ベトナムにおけるマーケティング事業が含まれている。これらは、先述の通り、事業投資（保有ビジネス）という概念にあたる。

- 知的財産権への投資事業

出所：同社資料

同社は、2012 年 2 月より東京ガールズコレクション（注、以下「TGC」）の商標権を保有している。保有比率は 60%で、残りはイベント会社や投資会社などが保有する。TGC のイベントの収益や TGC ブランドの物品販売やサービスに対して一定の商標権売上（手数料）が入り、基本的にコスト（諸経費程度）は掛からないビジネスモデルである。TGC の興行権は株式会社 F1 メディアが保有し、同社は運営には直接は携わっていないが、商標権者としての立場から TGC ブランドの価値向上や事業成長に向けた支援を行っている。尚、2013 年はイベント

数や物販・サービスの拡大、海外展開も企画されている。

> 注：東京ガールズコレクションは、主に若い女性向けファッションを対象とした服飾販売会と、それに付随するファッションショーとライブを行うイベント。略称「TGC」。2005年8月に始まり、東京近郊の会場で年2回のペースで開催。元々は、インターネットの通販サイト（ガールズウォーカー）のオフ会としてスタート。

海外展開

ベトナム（ホーチミン市）、中国（上海市）、シンガポール、にて事業を展開している。

2007年に設立された同社の海外初拠点であるベトナムオフィスでは、ベトナム企業・ベトナム政府に対するコンサルティング、投資/インキュベーションや、日系企業のベトナム進出コンサルティング及び実行支援を行う。また、2014年には子会社をもう1社設立し、これまで培ってきた現地リレーションを活用した、マーケティング事業を展開している。

2010年12月に設立された中国オフィスでは、中国に対する日系企業の進出コンサルティング及び実行支援を行い、2011 年8月に設立されたシンガポールオフィスでは、ASEAN、インド、オセアニアに対する日系企業の進出戦略コンサルティイング及び実行支援を行っている。

主なグループ会社（2014年3月期末時点、括弧内は出資比率）

連結子会社

- 株式会社リバリュー（100%）：アセットリクイデーション事業
- 得爱（上海）企业管理咨询有限公司（100%）:コンサルティング・投資育成
- Dream Incubator (Vietnam) Joint Stock Company（100%）:コンサルティング・投資育成
- アイペット損害保険株式会社（95.5%）：ペット医療保険
- Dream Incubator Singapore Pte. Ltd.（100%）：コンサルティング・投資育成
- DI Marketing Inc.（100%）：ベトナムにおけるマーケティング事業

収益性分析

収益性 （百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
売上総利益	378	1,385	2,918	3,711	4,811
売上総利益率	14.4%	51.5%	44.7%	48.2%	52.9%
営業利益	-223	702	1,100	768	1,141
営業利益率	-	26.1%	16.9%	10.0%	12.5%
EBITDA	-214	720	1,279	1,011	1,391
EBITDA マージン	-	26.8%	19.6%	13.1%	15.3%
利益率（マージン）	9.5%	15.7%	12.8%	8.7%	9.4%
財務指標					
総資産利益率（ROA）	3.9%	5.6%	8.8%	5.9%	5.4%
自己資本純利益率（ROE）	4.0%	6.3%	11.3%	8.2%	7.8%
総資産回転率	40.9%	35.9%	69.0%	68.1%	57.6%
在庫回転率	-	73	74	70	59
在庫回転日数	-	5	5	5	0
運転資金（百万円）	263	771	694	941	1,328
流動比率	5845.1%	550.9%	413.0%	372.4%	324.8%
当座比率	5817.6%	543.4%	398.7%	353.7%	314.6%
営業活動によるCF/流動負債	10.53	1.34	1.51	0.71	0.43
負債比率	-43.2%	-44.2%	-34.6%	-50.6%	-38.6%
営業活動によるCF/負債合計	10.7	0.7	1.3	0.6	0.3
キャッシュ・サイクル（日）	30.9	72.7	43.0	40.2	0.0
運転資金増減	83	508	-77	247	387

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

連結ベースにおける、主な販売管理費は下記の通りとなる。給与手当は、コンサルタント以外の人件費であり、2012 年 3 月期以降増加傾向にあるのはアイペット社を子会社化したことが主因である。

販売管理費内訳 （百万円）	2010年3月期 （連結）	2011年3月期 （連結）	2012年3月期 （連結）	2013年3月期 （連結）	2014年3月期 （連結）
役員報酬	83	101	187	182	184
給与手当	142	132	530	746	851
地代家賃	55	47	111	146	197
業務委託費	93	82	214	347	473
販売手数料	-	-	419	516	538
賞与引当金繰入額	-	-	33	27	95
役員賞与引当金繰入額	-	-	6	8	15
貸倒引当金繰入額	-	-	0	1	2
保険業法113条繰延資産繰延額	-	-	-946	-516	-538
保険業法113条繰延資産償却費	-	-	157	209	269

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

コンサルティングサービスおよび営業投資の収益性					
（百万円）	10年3月期（連結）	11年3月期（連結）	12年3月期（連結）	13年3月期（連結）	14年3月期（連結）
売上					
コンサルティング	1,112	1,696	1,972	2,379	2,171
営業投資	1,508	853	978	426	1,011
売上原価					
コンサルティング	979	1,024	1,230	1,600	1,681
営業投資	1,470	352	885	337	176
売上総利益率					
コンサルティング	12.0%	39.6%	37.6%	32.7%	22.6%
営業投資	2.5%	58.7%	9.5%	20.9%	82.6%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社のコンサルティングサービスの売上原価は、主に人件費である。また、コンサルタントの報酬は年俸制であり、同社の人件費は固定費的要素が強い。

コンサルティングサービス売上原価明細書（百万円）	09年3月期（単体）	10年3月期（単体）	11年3月期（単体）	12年3月期（単体）	13年3月期（単体）	14年3月期（単体）
人件費	544	517	570	704	773	796
経費	256	255	293	336	396	380
地代家賃	108	116	104	100	137	142
旅費交通費	38	31	68	52	65	72
消耗品費	16	16	18	16	25	10
減価償却費	6	6	6	19	22	15
業務委託費	16	10	23	55	57	45
図書・資料代	29	38	31	35	40	40
その他	42	39	44	59	50	56
合計	800	772	863	1,041	1,170	1,177

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

人件費以外の売上原価の中身は地代家賃や減価償却費といった固定費が約半分を占めている。一般的にはこれらの費用は販売管理費になるが、コンサル事業においてはコンサルタントの該当割合は売上原価になる。

業務委託費には、コンサル事業において企業の幹部教育プログラムに外部講師を招いた場合の外注費等が含まれる。また、アイペット社において、保険業法第 113 条繰延資産償却費が計上されている。

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

- **明確化された戦略と経営哲学：**初期の時代の積極的なベンチャー投資は「ソニー・ホンダを100社創る」といった同社の創業理念の下で遂行されたが、金融危機とともに方向転換を図ることとなった。同社は2008年３月期および2009年３月期に大きな損失を計上し、2007年３月期末には約130億円であった純資産は2009年3月期末には約60億円にまで減少した。SR社では、この危機的状況から学習した同社が、明確化された戦略に基づき、強い規律を持ちながら組織をマネジメントしているとの印象を受けている。例えば投資事業においては、慎重に投資対象を選別し、相当程度高い比率での出資により、対象企業の経営に深く関与しビジネスを運営していくことで、継続的なリターンを得られるモデルを確立しつつある。
- **成長性がありキャッシュフローを創出する事業を保有している：**現在（2015年3月期）のビジネスポートフォリオは、必ずしも企図してできたものではない。アイペット社やアセットリクイデーション事業のように、良いタイミングで良いパートナーとの出会いがあった。こういった中で、コンサルティング→学習→投資→成長といった一連のモデルを築き上げた。そして、これらのビジネスが同社の安定収益を生み出すエンジンとなっているとSR社では捉えている。
- **高い定着率とマネジメントのクオリティ**：SR社のような外部から、人材がその組織の強みであると判断することは一般的には容易ではない。しかしながら同社は、優秀なコンサルタントを抱え、且つ高い定着率を維持している組織力を、コンサルティング会社としての成長に大きな影響を与える強みであるとしている。同社は様々な日本の産業における経験と知見を有し、また失敗から学んだ経営哲学に基づきビジネスを遂行しており、SR社でも同社の組織力は強みとなると理解している。

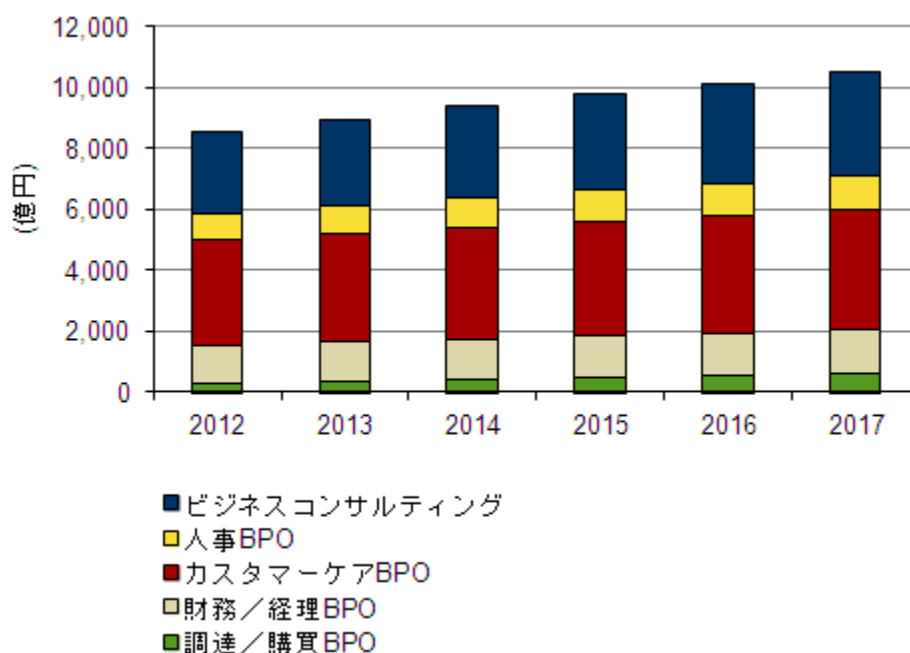
弱み（Weaknesses）

- **短いトラックレコード：**保険事業のアイペット社やアセットリクイデーション事業のリバリュー社など、事業投資を拡大させていくという同社の戦略は現在のところ成功していると言える。しかしながら、これら事業投資を開始したのは最近のことであり、投資家が同社の長期的な成長を確信するには、より長期のトラックレコードが必要となる。
- **ベンチャー企業とのマッチングの機会：**同社は、自身を他のベンチャーキャピタルとは一線を画していると自負する中、日本の一般的なベンチャーキャピタルは、ベンチャー企業にとっては「容易なパートナー」となり得る。それは、日本型ベンチャーキャピタルが現場任せといったハンズオフ型のモデルであり「物言う株主」としての役割を果たしていないためでもある。日本型ベンチャーキャピタルがリスクの小さいレイトステージのベンチャー投資を主流とする中、同社はアーリーステージ企業への投資を主戦場として差別化していく必要もあるのだろうか？答えは定かではないが、アーリーステージはリスクも高く、同社には勝ち組ベンチャーを選別し、同社のアプローチが優れていることを投資先に対しても説得していく必要があろう。
- **グローバルビジネスの経験が限定的**：ベトナムにおけるビジネス展開は成功しているもの

の、同社は現時点（2015年3月期）においては、未だ日本企業であり、日本企業のスペシャリストでもある。一方、グローバルスタンダードとなる技術やサービスは、むしろ海外で生まれることが多い現代において、海外経験が限られていることは、他のグローバルコンサルティング会社に劣後する可能性は否定できない。また、投資事業においても、ローカルのビジネス慣習に対する知見がなければ、高いリターンを求めることは難しくなろう

市場とバリュー・チェーン

マーケット概略

IDC Japan 株式会社によれば、ビジネスプロセスアウトソーシング（BPO）およびビジネスコンサルティングで構成される「国内ビジネスサービス市場」の 2013 年の市場規模予測は、前年比 4.7%増の 8,975 億円で、3 年連続プラス成長となる見込みだという（2013 年 5 月に発表）。 2012～2017 年の同市場の年間平均成長率を 4.2%、2016 年には 1 兆円を超え、2017 年には 1 兆 516 億円になると予測した。

出所：IDC Japan社資料
*2013年以降は予測

ビジネスコンサルティング市場には、経営／事業戦略の策定支援や業務オペレーションの改善支援、人事／組織変革支援などが含まれ、2013 年の支出額は前年比 5.4%増の 2,856 億円が見込まれる。国内企業のグローバル展開にかかわる支援や、経営統合や事業の再編に伴

う支援、リスク管理の強化、政府／公共分野の顧客の増加などが今後の成長を支えると IDC Japan 社では見ているようだ。

一方同社によると、国内における戦略コンサルティングという領域に限っては 2006 年～2007 をピークに、日本に新規参入する外資系企業の減少を背景に縮小基調にあるという。経済産業省の調査によると、外資系企業の日本への新規参入企業数は、2005 年の 122 社から 2011 年は 90 社へと減少している。

ペット保険市場に関しては、国内市場は約 250 億円（2012 年）から、長期的に 1,600 億円に成長するポテンシャルがあるとしている（出所：アニコム社）。日本国内のペット数（犬・猫）2,100 万頭（2012 年 10 月時点、一般社団法人ペットフード協会調べ）は英国の 2 倍であり、ペット保険の先進国である英国における市場規模は既に 800 億円（2012 年時点）に達しているというのが試算の根拠である。

経営戦略

同社のコンサルティングサービス事業における戦略は、「テーマ」に焦点を置き、戦略立案に技術と政策を絡め、技術系企業を中心に提案型コンサルティングを行っている。同社は、テーマに沿った提案を行い、顧客のビジネスパートナー作りにより外堀を固め、ビジネスをプロデュースしていくことで、大手戦略コンサルティングファームとの差別化を図っている。

ベンチャー投資育成事業に関しては、成長性のある分野において、積み上げ型ビジネスモデルの企業を中心に、一般的なベンチャーキャピタルに比べて相当程度高い比率での出資を行い、投資対象先をハンズオンで支援していく。そして、特に将来性が高く有望と判断したベンチャー企業に対しては追加出資を含め、経営に深く関わり事業を運営していく。

そして、同社は国内で培ったビジネス・モデルや専門領域を新しい市場（海外）へ展開していく。2014 年 3 月期においては、ベトナム、中国、シンガポールを基盤に、インド・インドネシアを含むアジア全域を開拓している。

過去の業績

2014 年 3 月期通期実績

2014 年 3 月期通期の売上高は、9,092 百万円（前年同期比 18.2%増）、営業利益 1,141 百万円（同 48.5%増）、経常利益 1,101 百万円（同 45.1%増）、純利益 854 百万円（同 27.2%増）となった。なお、保険事業における保険事業特有の会計処理のみを IFRS（国際会計基準）ベースに置き換えた連結営業利益は 1,368 百万円となり、同ベースの前年営業利益 938 百万円に対して 39.2%の増益となる。

受注実績は、コンサルティング事業で 1,983 百万円（前年同期比 11.1%減）、保険事業 5,100 百万円（同 19.0%増）、その他事業 809 百万円（同 35.2%増）、合計で 7,892 百万円（同 11.0%増）となっている。

セグメントごとの業績は、以下のとおり。

コンサルティング事業
売上高 2,171 百万円（前年同期比 8.7%減）、営業利益 490 百万円（同 37.1%減）。

既存顧客への戦略コンサルティングや産業プロデュースに引き続き注力しつつ、経営幹部育成の継続受注や M&A アドバイザリーにおけるクロスボーダー案件のクロージング、海外拠点における現地政府・企業からの受注などがあった。一方、ベンチャー投資育成事業や海外への人材の投入を積極的に行っていたことから減収となった。第 4 四半期（1-3 月期）は、新しい案件も受注できており、前年を超過して推移した模様である。2014 年 3 月期末における顧客数は前年比微増の 47 社となった。

ベンチャー投資育成事業
ベンチャー投資育成事業は、保険事業、営業投資事業、その他事業の各セグメントにより構成されている。

保険事業は、ペット医療向け保険の加入件数が順調に増加し、売上高は 5,100 百万円（前年比 19.1%増）、営業利益は 451 百万円（同 2.0%減）となった。なお、保険事業特有の会計処理を IFRS（国際会計基準）ベースでの処理に置き換えた保険事業の営業利益は 678 百万円（同ベースの前年同期比 0.4%増）となる。

責任準備金とは、保険会社が将来の保険金や給付金を支払うために積立てているものであり、

保険契約準備金の 1 つである。決算日時点において、保険期間未了の契約について、次年度以降に発生すべき損害に対する保険金の支払義務を果たすために、地震、自賠責保険を除くすべての種目で未経過保険料または初年度収支残のいずれか大きい金額を責任準備金の一つとして積立てることとなる。日本会計基準では、初年度収支残方式が該当するが、本レポートの IFRS ベースでは、未経過保険料方式を準用している。

営業投資事業セグメントにおいては、既存投資先ベンチャーのうち、成長の加速が見込まれる投資先に資本と人材を集中的に投入し、それ以外については売却を進めた。その結果、4 社が新規上場を果たし（過去最多）、売上高は 1,011 百万円（前年比 137.3%増）、営業利益は 835 百万円（前年同期は営業利益 89 百万円）と大幅増益を果たした。また、2014 年 3 月期末時点における含み益は、5,876 百万円である。

営業投資有価証券残高は、投資先ベンチャーの IPO 完了に伴う株式の時価上昇により、8,788 百万円（2013 年 3 月期末、2,653 百万円）と増加した。また、投資実行高は、413 百万円（6 社）、期末投資残高は 2,399 百万円（36 社）となった。ドラマ・映画製作を手掛けるオフィスクレッシェンド社や音楽・映像ソフトウェアの企画・制作を手掛けるブレイカー社に投資を行った。

海外の営業投資では、オリックス株式会社と共同で運用する「DI アジア産業ファンド（DIAIF)」において、第 3 号案件として、ベトナムで製薬卸および薬局チェーンを展開する持ち株会社 Santedo Corporation 株式の約 25%を取得した。Santedo 社は、DIAIF からの投資資金を活用し、薬局店舗の新設・買収を進めていく予定である。

その他事業（リバースサプライチェーン事業、知的財産権への投資事業、映像コンテンツマネジメント事業）

売上高は 809 百万円（前年同期比 34.2%増)、営業損失は 143 百万円（前年同期は営業損失 116 百万円）となった。リバースサプライチェーン事業では、通販・EC 等からの仕入れが増加し、売上高は前年比 54.4%増の 7.4 億円となった。一方、体制の大幅見直しを行い、人員の大幅増強、物流・販売両面でのシステム投資により先行費用が嵩んでいる。同社は、事業構造を改善し、2016 年 3 月期の黒字化を目指していくとしている。

2014 年 3 月期第 3 四半期実績

2014 年 3 月期第 3 四半期の売上高は、6,505 百万円（前年同期比 16.4%増)、営業利益 733 百万円（同 22.1%増)、経常利益 765 百万円（同 30.5%増)、純利益 601 百万円（同 63.1%増）となった。なお、保険事業における保険事業特有の会計処理のみを IFRS（国際会計基準）ベースに置き換えた連結営業利益は 848 百万円となり、同ベースの前年営業利益 537 百万円に対して 57.9%の増益となる。

第 3 四半期累計期間における受注実績は、コンサルティング事業で 1,324 百万円（前年同期比 32.1%減）、保険事業 3,732 百万円（同 20.0%増）、その他事業 604 百万円（同 46.8%増）、合計で 5,660 百万円（同 3.4%増）となっている。

セグメントごとの業績は、以下のとおり。

コンサルティング事業
売上高 1,598 百万円（前年同期比 15.8%減）、営業利益 382 百万円（同 45.3%減）。

既存顧客への戦略コンサルティングや産業プロデュースに引き続き注力しつつ、経営幹部育成や M&A アドバイザリーといったサービスラインの拡充を図った。一方、ベンチャー投資育成事業や海外へのリソース投入を増加させていることから第 3 四半期時点においては減収となった。第 4 四半期（1-3 月期）は、新しい案件も受注できており、通期では前年並みを目指す計画である。

ベンチャー投資育成事業
ベンチャー投資育成事業は、保険事業、営業投資事業、その他事業の各セグメントにより構成されている。

保険事業は、ペット医療向け保険の加入件数が順調に増加し、売上高は 3,732 百万円（前年同期比 20.0%増）、営業利益は 347 百万円（同 11.5%減）となった。なお、普通責任準備金繰入額が前年同期比で増加したことなどから減益となっているが、保険事業特有の会計処理を IFRS（国際会計基準）ベースでの処理に置き換えた保険事業の営業利益は 461 百万円（同ベースの前年同期比 40.1%増）となる。

> 責任準備金とは、保険会社が将来の保険金や給付金を支払うために積立てているものであり、保険契約準備金の 1 つである。決算日時点において、保険期間未了の契約について、次年度以降に発生すべき損害に対する保険金の支払義務を果たすために、地震、自賠責保険を除くすべての種目で未経過保険料または初年度収支残のいずれか大きい金額を責任準備金の一つとして積立てることとなる。日本会計基準では、初年度収支残方式が該当するが、本レポートの IFRS ベースでは、未経過保険料方式を準用している。

営業投資事業セグメントにおいては、既存投資先ベンチャーのうち、成長の加速が見込まれる投資先に資本と人材を集中的に投入し、それ以外については売却を進めた。その結果、売上高は 570 百万円（前年同期比 241.1%増）、営業利益は 379 百万円（前年同期は営業損失 73 百万円）と黒字化を果たした。なお、同社は、通期見通しとして、3 社の IPO を予定していたが、第 3 四半期時点において、既に 3 社の IPO は完了している。また、第 3 四半期末時点の保有上場有価証券の評価益（潜在株式を含む）は、5,460 百万円である。

第 3 四半期末における営業投資有価証券残高は、投資先ベンチャーの IPO 完了に伴う株式の

時価上昇により、8,393 百万円（2013 年 3 月期末、2,653 百万円）と増加した。また、第 3 四半期累計期間における投資実行高は、364 百万円（5 社）、期末投資残高は 2,406 百万円（36 社）となった。第 3 四半期（10-12 月期）では、音楽・映像ソフトウェアの企画・制作を手掛けるブレイカー社や既存の投資先に追加投資を行った。

海外の営業投資では、オリックス株式会社と共同で運用する「DI アジア産業ファンド（DIAIF）」において、ベトナムで製薬卸および薬局チェーンを展開する持ち株会社 Santedo Corporation 株式の約 25%を取得した。Santedo 社傘下でジェネリック医薬品の卸販売事業を展開する Duy Tan 社は、世界大手のジェネリックメーカーTEVA 社のベトナム国内における独占販売権を有し、国内の病院や薬局への幅広い流通ネットワークを構築している。また、Pha No 社は、民間最大手の薬局チェーンとして、ホーチミン市内に 22 店舗を展開している。Santedo 社は、DIAIF からの投資資金を活用し、薬局店舗の新設・買収をさらに進めていく予定である。

その他事業（リバースサプライチェーン事業、知的財産権への投資事業、映像コンテンツマネジメント事業）
売上高は 604 百万円（前年同期比 46.8%増）、営業損失は 18 百万円（前年同期は営業損失 94 百万円）と損失幅は縮小した。リバースサプライチェーン事業では、営業やオペレーションの基盤強化のため、人員の拡張を図っており費用が先行している模様である。一方、売上は着実に伸長しており、来期の黒字化を目指していくとしている。

この他、知的財産権への投資事業における東京ガールズコレクションでのノウハウを活かし、イベント開催に関するコンサルティング事業への展開を検討している模様である。

2014 年 3 月期第 2 四半期実績

2014 年 3 月期第 2 四半期の売上高は、4,385 百万円（前年同期比 15.0%増）、営業利益 519 百万円（同 6.3%増）、経常利益 537 百万円（同 13.2%増）、純利益 441 百万円（同 37.9%増）となった。

セグメントごとの業績は、以下のとおり。

コンサルティング事業
売上高 1,084 百万円（前年同期比 23.0%減）、営業利益 256 百万円（同 57.3%減）。

既存顧客である大企業への戦略コンサルティングに加え、経営幹部育成や M&A アドバイザリーといったサービスラインの拡充や、海外拠点でのサービスの提供等に注力した。

ベンチャー投資育成事業

ベンチャー投資育成事業は、保険事業、営業投資事業、その他事業の各セグメントにより構成されている。

保険事業は、ペット医療向け保険の加入件数が順調に増加し、売上高は 2,421 百万円（前年同期比 21.7%増）、営業利益は 173 百万円（同 22.4%減）となった。

営業投資事業セグメントにおいては、既存投資先ベンチャーのうち、成長の加速が見込まれる投資先に資本と人材を集中的に投入し、それ以外については売却を進めた。その結果、売上高は 478 百万円（前年同期比 272.2%増）、営業利益は 323 百万円（前年同期は営業損失 53 百万円）と黒字化を果たした。

その他事業（リバースサプライチェーン事業、知的財産権への投資事業、映像コンテンツマネジメント事業）

売上高は 400 百万円（前年同期比 39.2%増）、営業利益は 3 百万円（前年同期は営業損失 63 百万円）と黒字化を果たした。

第 2 四半期における受注実績は、コンサルティング事業で 1,038 百万円（前年同期比 31.7%減）、保険事業 2,421 百万円（同 21.7%増）、その他事業 400 百万円（同 39.2%増）、合計で 3,860 百万円（同 1.7%増）となっている。また、営業投資有価証券残高は、投資先ベンチャーの IPO 完了に伴う株式の時価上昇により、3,510 百万円（2013 年 3 月期末、2,653 百万円）と増加した。

損益計算書

損益計算書 （百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
売上高					
コンサルティング事業	1,112	1,696	1,972	2,379	2,171
前年比	-8.0%	52.5%	16.3%	20.6%	-8.7%
保険事業	-	-	3,325	4,284	5,100
前年比	-	-	-	28.8%	19.0%
営業投資事業	1,508	899	979	426	1,011
前年比	6.5%	-40.4%	8.9%	-56.5%	137.3%
ソフトウェア事業	-	-	-	8	
前年比	-	-	-	-	-
その他	-	-	-	594	809
前年比	-	-	-	-	36.2%
売上高	**2,620**	**2,690**	**6,526**	**7,693**	**9,092**
前年比	-0.2%	2.7%	142.6%	17.9%	18.2%
売上原価	2,242	1,305	3,609	3,981	4,280
売上総利益	**378**	**1,385**	**2,918**	**3,711**	**4,811**
前年比	-	266.4%	110.7%	27.2%	29.6%
売上総利益率	14.4%	51.5%	44.7%	48.2%	52.9%
販売費及び一般管理費	601	683	1,817	2,942	3,669
売上高販管費比率	22.9%	25.4%	27.8%	38.2%	40.4%
営業利益	**-223**	**702**	**1,100**	**768**	**1,141**
前年比	-	-	56.7%	-30.2%	48.6%
営業利益率	-	26.1%	16.9%	10.0%	12.5%
営業外収益	56	19	15	33	32
営業外費用	26	22	10	42	72
経常利益	**-193**	**698**	**1,104**	**759**	**1,101**
前年比	-	-	58.2%	-31.3%	45.1%
経常利益率	-	25.9%	16.9%	9.9%	12.1%
特別利益	461	-	-	3	-
特別損失	19	271	7	-	-
法人税等	-1	4	7	-39	152
税率	-0.4%	0.9%	0.6%	-5.1%	13.8%
当期純利益	**249**	**422**	**833**	**671**	**854**
前年比	-	69.5%	97.4%	-19.4%	27.3%
利益率	9.5%	15.7%	12.8%	8.7%	9.4%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

貸借対照表

貸借対照表（百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
資産					
現金・預金	2,818	3,145	3,012	4,869	5,535
有価証券	0	0	1,020	20	20
売掛金	263	735	642	927	1,265
営業投資有価証券	2,946	2,855	2,841	2,653	8,788
投資損失引当金	-104	-202	-440	-221	-118
貸倒引当金	0	-15	-17	-33	-35
たな卸資産	0	36	61	53	92
繰延税金資産	0	237	249	341	357
未収還付法人税等	11	5	2	3	0
その他	28	57	200	400	418
流動資産合計	**5,962**	**6,853**	**7,570**	**9,012**	**16,322**
有形固定資産合計	**32**	**29**	**162**	**198**	**180**
投資有価証券	531	55	42	19	10
長期貸付金	61	61	80	79	1,428
その他	92	367	347	270	304
貸倒引当金	-61	-61	-60	-59	-58
投資その他の資産合計	**624**	**423**	**410**	**309**	**385**
のれん	-	995	1,089	966	847
その他	2	57	531	472	438
無形固定資産合計	**2**	**1,052**	**1,620**	**1,438**	**1,286**
固定資産合計	**658**	**1,505**	**2,193**	**1,947**	**1,851**
資産合計	**6,620**	**8,358**	**10,551**	**12,056**	**19,539**
負債					
買掛金	-	-	9	39	29
リース債務	-	-	3	4	1
未払金	48	94	152	92	199
保険契約準備金	-	927	1,381	1,895	2,399
未払法人税等	15	32	45	89	139
前受金	-	34	-	-	-
繰延税金負債	-	-	22	-	1,969
賞与引当金	-	-	33	30	95
役員賞与引当金	-	-	6	13	20
その他	39	157	182	258	175
流動負債合計	**102**	**1,244**	**1,833**	**2,420**	**5,026**
リース債務	-	-	10	13	4
固定負債合計	**-**	**-**	**10**	**13**	**164**
負債合計	**102**	**1,244**	**1,844**	**2,434**	**5,195**
純資産					
資本金	4,613	4,615	4,615	4,638	4,704
資本剰余金	4,796	4,796	4,796	4,819	3,520
利益剰余金	-2,513	-2,090	-1,257	-585	1,430
その他有価証券評価差額金	-294	-276	-192	-146	3,773
為替換算調整勘定	-94	-119	-116	-98	-75
新株予約権	8	56	125	167	186
少数株主持分	1	132	736	827	804
純資産合計	**6,518**	**7,114**	**8,707**	**9,622**	**14,344**
運転資金	263	771	694	941	1,328
有利子負債合計	-	-	-	-	-
ネット・デット	-2,818	-3,145	-3,012	-4,869	-5,535

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書 （百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
営業活動によるキャッシュフロー（1）	1,090	902	2,322	1,504	1,619
投資活動によるキャッシュフロー(2)	421	-551	-4,058	610	-1,460
FCF（1+2）	**1,511**	**351**	**-1,736**	**2,114**	**159**
財務活動によるキャッシュフロー	0	1	-2	-1	-141
減価償却費及びのれん償却費（A）	9	18	179	243	250
設備投資（B）	-16	-5	-155	-133	-65
運転資金増減（C）	83	508	-77	247	387
単純FCF（NI+A+B-C）	**159**	**-73**	**934**	**534**	**652**

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

その他情報

沿革

2000 年
東京都港区に資本金 4 千 5 百万円をもって設立。
事業戦略策定と実行支援を中核としたインキュベーション事業を目的として営業活動を開始。

2002 年
東京証券取引所マザーズ市場に上場。

2005 年
東京証券取引所市場第一部に上場。

2007 年
ベトナムホーチミン市に現地法人 Dream Incubator Joint Stock Company（連結子会社）を設立。

2010 年
ベトナムの有望企業への投資を目的とする DI Asian Industrial Fund, L.P.（持分法適用関連会社）を組成。株式会社リバリュー（連結子会社）が株式会社リンクスタッフの返品物流事業を譲受け、リバースサプライチェーン事業の営業を開始。中国上海市に現地法人得爱（上海）企业管理咨询有限公司（連結子会社）を設立。

2011 年
株式会社アイペットの発行済株式数の 82.11%（議決権ベース）を取得し、連結子会社とする。シンガポールに DREAM INCUBATOR SINGAPORE PTE. LTD.を設立。

2012 年
日本知財ファンド 1 号投資事業有限責任組合（連結子会社）を設立し、東京ガールズコレクション（TGC）の商標権を 60%取得。
株式会社アイペットが損害保険業免許を取得しアイペット損害保険株式会社に商号変更。

ニュース&トピックス

2014年7月

2014年7月23日、同社は、投資先である株式会社ユニオンコミュニティが株式を上場したことを発表した。

2014年6月

2014年6月12日、同社は、丸山茂雄氏、三枝成彰氏、秋元康氏の3氏を特別顧問として招聘することを発表した。

同社は、メディアおよびエンタテイメント分野で知名度のある3氏の豊富な経験と知見、幅広いネットワークを活かし、同社の注力領域であるデジタルメディア映像およびエンタテイメント分野への投資・ビジネスプロデュースを加速させるとのこと。3氏の着任は2014年7月1日付となる予定である。

2013年12月

2013年12月20日、同社はベトナムの製薬卸・薬局チェーン大手に投資すると発表した。

同社は、オリックス株式会社と共同で運用する「DI アジア産業ファンド（以下「DIAIF」）」において、ベトナムで製薬卸および薬局チェーンを展開する持ち株会社 Santedo Corporation に出資すると発表した。DIAIF は Santedo 株式の約25%を取得する予定となる。

Santedo 社傘下でジェネリック医薬品の卸販売事業を展開する Duy Tan 社は、世界大手のジェネリックメーカーTEVA 社のベトナム国内における独占販売権を有し、国内の病院や薬局への幅広い流通ネットワークを構築している。また、Pha No 社は、民間最大手の薬局チェーンとして、ホーチミン市内に22店舗を展開する。Santedo 社は、DIAIF からの投資資金を活用し、薬局店舗の新設・買収をさらに進めていく予定としている。

2013年11月

2013年11月19日、同社は株式分割、単元株制度の採用について発表した。

同社によれば、2014年3月31日を基準日として、1株につき100株の割合をもって分割するとのことであり、株式分割前の発行済株式総数96,825株に対して、株式分割後の発行済株式総数は9,682,500株となる。また同社株式の売買単位は1株から100株に変更される。

大株主

2014年3月時点

大株主上位10名	所有株式数の割合
堀 紘一	13.72%
古谷 昇	6.23%
オリックス株式会社	4.78%
株式会社ワイズマン	4.08%
上嶋　秀治	3.76%
日本トラスティ･サービス信託銀行株式会社	3.67%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社	3.45%
山川 隆義	2.93%
日本証券金融株式会社	2.35%
宮内 義彦	1.96%

出所：会社データよりSR社作成

トップマネジメント

同社の代表取締役会長である堀紘一氏（1945 年生まれ）は、1969 年に株式会社読売新聞社に入社、1972 年には三菱商事株式会社へ入社した。その後、1980 年にハーバード大学経営大学院経営学修士課程を首席で卒業後（日本人初）、1981 年に株式会社ボストン・コンサルティング・グループに入社する。ボストン・コンサルティング・グループ社の代表取締役社長を経て、2000 年に同社を設立し、代表取締役社長に就任、2006 年には、代表取締役会長に就任した。

同社の代表取締役社長である山川隆義氏（1965 年生まれ）は、1991 年に横河ヒューレット・パッカード株式会社（現日本ヒューレット・パッカード）に入社、1995 年に株式会社ボストン・コンサルティング・グループに入社。ボストン・コンサルティング・グループ社でプロジェクトマネージャーを経て、2000 年に同社に設立メンバーとして参画し、取締役に就任。2006 年に同社取締役社長に就任、2013 年には株式会社リバリュー代表取締役会長に就任（現任）。

IR 活動

同社は、年 2 回（通期および中間決算）決算説明会を行っている。

企業概要

企業正式名称	本社所在地
株式会社ドリームインキュベータ	100-0013 東京都千代田区霞が関 3-2-6 東京倶楽部ビルディング 4F
代表電話番号	**上場市場**
03-5532-3200	東証 1 部
設立年月日	**上場年月日**
2000 年 4 月 20 日	2002 年 5 月 10 日
HP	**決算月**
http://www.dreamincubator.co.jp/	3 月
IR コンタクト	**IR ページ**
	http://www.dreamincubator.co.jp/ir/news/
IR メール	**IR 電話**

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。当サイトは、掲載されている情報の編集にどなたでも参加ができ各自が持っている知識を共有できる場所を提供しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アパマンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
ケンコーコム株式会社
株式会社ザッパラス
コムシスホールディングス株式会社
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー･ディー･マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社ダイセキ
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドンキホーテホールディングス
内外トランスライン株式会社
長瀬産業株式会社
ナノキャリア株式会社
日進工具株式会社
日本駐車場開発株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社ハピネット
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787